Actualité réglementaire du crowdfunding

Financement Participatif France

Finance Innovation
Pôle de compétitivité mondial

ecn EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK

En partenariat avec KRAMER LEVIN
KRAMER LEVIN NAFTALIS & FRANKEL LLP

Les *CrowdTuesday* sont soutenus par MANGOPAY

About CrowdTuesday

- Small networking event, characterized by informal atmosphere
- Aiming at bringing together at local level the various actors around the crowdfunding industry
- Consolidating the crowdfunding ecosystem at regional and european level
- Implemented by volunteer ECN Members

About the organisers

- Financement Participatif France
- Pôle Finance Innovation
- European Crowdfunding Network
- Kramer Levin

Agenda

Animation par **Kramer Levin**

Nicolas Lesur
Président de Financement Participatif France

François-Régis Benois
Direction de la régulation et des affaires internationales à l'Autorité des Marchés Financiers

Mark Beguery
Adjoint à la Direction du contrôle des pratiques commerciales de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution.

Présentation de FPF

Mars 2012
Manifeste en faveur du financement participatif lors d'un événement intitulé « La finance participative interpelle les candidats » au Palais Brongniart

Août 2012
Création de l'association professionnelle Financement Participatif France

Aujourd'hui
Financement Participatif France regroupe les professionnels du *crowdfunding*

Un collège des plateformes 70

Un collège de l'écosystème 80

Historique des actions menées par FPF

30/09/2013 - 1ères Assises de la finance participative à Bercy
➔ Annonce d'un cadre réglementaire spécifique au secteur

01/10/2014 - Entrée en vigueur du cadre réglementaire
➔ Création des statuts IFP et CIP

11/12/2014 - 2es Assises de la finance participative à Bercy
➔ 6 propositions remises au Ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique

Septembre 2015 - Publication de 15 propositions FPF
➔ Développer le financement participatif en France

29/03/2016 – 3èmes Assises de la finance participative à Bercy
➔ Annonce de nouvelles mesures pour le développement du secteur

Octobre 2016 - Entrée en vigueur des mesures
➔ Relèvement des seuils, élargissement de l'offre de titres financiers, création du minibon

Les actions menées en 2016

11 rendez-vous à Bercy

Assurance RCpro, immobilier, lutte anti-blanchiment et assujettissement des plateformes de don au statut IFP, transposition MIF II, mise en application du minibon, frais ISF-PME, etc.

13 échanges et rendez-vous de place

Banque de France, AMF, ACPR, Commission fintech Paris Europlace, Forum fintech ACPR/AMF, Médiation du crédit

8 réponses à des consultations

AMF : directive AIFM et comptes d'associés, doctrine et RG AMF sur les CIP, DIRS minibons, transposition MIF II
DG Trésor : réforme du régime des bons de caisse et adaptation des dispositions applicables aux CIP, obligations d'information des opérateurs de plateformes numériques
Commission européenne : directive Prospectus, livre vert sur les services financiers de détail

5 auditions et rencontres

Assemblée nationale, Tracfin, CESE, CNIS, CN Numérique

➔ La finance participative française est désormais reconnue au plan institutionnel

Réflexions réglementaires

De la « sand box » à la « sound box » : intégrer pleinement la nouveauté conceptuelle de notre approche

- Développer une approche « service » plutôt qu'une approche « produit »
- Tirer parti de la nature 100% numérique de nos métiers
- Porter l'attention sur les procédures de sélection, les conflits d'intérêts et l'égalité de traitement des investisseurs

De la pyramide au réseau : intégrer la finance participative avec les autres acteurs financiers

- Relations avec les IOBSP côté projets
- Relations avec les CIF et les SGP côté investisseurs / prêteurs
- Associer les acteurs du prêt (CIP et IFP) à la réforme des fonds de prêt prévue par la loi Sapin II

Du Livret A au crowdfunding : adapter la fiscalité des investisseurs / prêteurs

- Ne pas décourager la prise de risque par l'impôt
- Simplifier les démarches déclaratives des plateformes

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

CROWDTUESDAY
ACTUALITE REGLEMENTAIRE DU CROWDFUNDING

5 DECEMBRE 2016

François-Régis BENOIS
Directeur de la division de la régulation des sociétés cotées
Direction de la régulation et des affaires internationales

LES BONS DE CAISSE

- **Nature : titres nominatifs non fongibles et non négociables, délivrés en contrepartie d'un prêt**
  - ⇒ **Proche du *Schuldschein*, pas un titre financier**
  - ⇒ **Pas d'émission en série, pas de transmission par tradition ou endossement**

- **Emetteurs : établissements de crédit, commerçants personnes physiques ou sociétés ayant établi le bilan de leur 3e exercice commercial**

- **Souscription (directe auprès de l'émetteur) :**
  - A titre non habituel : toute personne physique ou morale
  - A titre habituel : établissements de crédit, sociétés de financement, autres acteurs éligibles au monopole bancaire
  - Entreprises, dans le cadre des exceptions au monopole
  - Interdiction de démarchage

- **Maturité 5 ans maximum**

- **Modalités simplifiées de cession de créances (réforme du droit des contrats) : écrit notifié, toutes exceptions opposables**

- **Mentions obligatoires du certificat d'inscription dans le registre tenu par l'émetteur**

LES « MINIBONS »

- **Bons de caisse intermédiés par les CIP (compétence AMF) et PSI (compétence ACPR et AMF)**

- **Service de conseil en investissement => test d'adéquation**

- **Quelques différences avec les bons de caisse :**
  - Peuvent être émis en série (droit de créance identique pour une même valeur nominale)
  - Plafond d'émission sur 12 mois glissants
  - Emetteurs : pas les personnes physiques, seulement les SA, SAS et SARL dont le capital est intégralement libéré (et ont au moins 3 exercices)
  - Taux d'intérêt fixe, plafonné au taux d'usure
  - Amortissement linéaire, échéances au plus trimestrielles
  - Enregistrement de l'émission ou cession possible dans une *blockchain*
  - Cession notifiée à l'émetteur et la plateforme (*blockchain* ou non)
  - Mentions supplémentaires au certificat d'inscription dans le registre

- **Informations supplémentaires à l'investisseur : mise en garde, taux de défaillance observé, adaptations du DIRS**

- **Modalités de gestion extinctive de la plateforme**

- **Accès des CIP et PSI au FIBEN et obligations déclaratives**

AUTRES AMENAGEMENTS

- **Relèvement des plafonds de souscription**
  - Prêts (IFP) : 2.000 € (avec intérêt) et 5.000 € (non rémunéré)
  - Titres et minibons (CIP) :
    - 2,5 millions € (seuil d'entrée sur Alternext) au lieu de 1 million
    - Actions : entre 1 et 2,5 millions €, offre minoritaire ie. pas plus de 50% du capital de l'émetteur (à l'issue de l'offre)
    - Limite de 50% non applicable aux holdings minoritaires
    - Pour mémoire : seuils non encore finalisés dans la révision de la directive Prospectus

- **Diversification des titres proposés par les CIP :**
  - Actions, y compris actions de préférence, avec droit de vote au moins proportionnel
  - Obligations convertibles en actions
  - Titres participatifs, dans certaines conditions (échéance de paiement)
  - Pas les titres associatifs ni les bons de souscription et autres titres hybrides

- **Compétence de la commission des sanctions AMF en cas d'offre irrégulière de minibons**

- **Décret du 16 juin 2016 sur l'assurance RCP des CIP et IFP (applicable au 1er juillet 2016)**

ACTUALISATION DE LA DOCTRINE ET ACTIONS DE L'AMF (1)

- **Question générale de la qualification éventuelle en FIA**
  - Contraintes réglementaires lourdes : SGP ou véhicule autogéré, dépositaire
  - Risque accru en France du fait de la prépondérance du modèle holding
  - Nécessairement une analyse au cas par cas, mais critère essentiel de la politique d'investissement en vue de dégager un rendement
  - Définition directive AIFM, *guidelines* ESMA 2013-611 et position AMF 2013-16
  - Parmi les caractéristiques d'un OPC :
    - L'entité ne poursuit pas un objet commercial ou industriel général
    - L'entité mutualise des capitaux levés auprès de ses investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif
    - Les actionnaires n'ont pas de pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes
  - Plusieurs indices sur ce qui définit la politique d'investissement

- **Questionnements sur les investissements indirects dans des parts sociales et comptes courants d'associés, compte tenu des risques observés de :**
  - Complexité du produit peu cohérente avec le statut CIP
  - Dégradation de la qualité du conseil et informations lacunaires
  - Conflit d'intérêts dans la répartition entre compte courant et parts sociales
  - Possible contournement de la réglementation IFP (compte courant = sous-catégorie de prêt)

ACTUALISATION DE LA DOCTRINE ET ACTIONS DE L'AMF (2)

- **Actualisation du guide « S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif » (26 août 2016)**
  - Holding et champ AIFM
  - Souscription pour investissement locatif immobilier

- **Actualisation de l'instruction 2014-11 sur l'examen de la demande d'immatriculation**

- **Actualisation du DIRS pour les minibons : instruction 2014-12**
  - Emetteur : échéancier d'endettement sur 5 ans, historique sur 3 ans des défauts et difficultés de remboursement
  - Minibons : tableau d'amortissement, taux fixe, phrases type, droit de créance chirographaire, risque spécifiques, relations avec le teneur de registre
  - Modalités de cession (notamment en cas d'inscription dans une *blockchain*)
  - En cours : réflexion sur le DIRS des OC et prêts participatifs
  - Réflexion sur l'éligibilité des bons de caisse à l'actif des FIA

- **Formations**
  - Avril 2016 : information sur les frais et les risques
  - A venir : commercialisation des obligations et minibons, recours aux holdings?

- **Suivi post-agrément**
  - Fiche de renseignements annuels (avant le 30 avril de chaque année)
  - Suivi de la commercialisation, étendu à la communication sur médias sociaux
  - Modification du programme d'activité CIP pour l'offre de minibons

LES 10 COMMANDEMENTS DE LA PRESENTATION DU PROJET (1)

1. Le projet opportunément et progressivement présenteras

- **Avant l'acceptation des risques : l'affichage du projet**

Les pages du site internet accessibles au public préalablement à l'acceptation des risques ne peuvent fournir qu'une présentation succincte du projet à financer:

- Nom de l'émetteur et bref descriptif de son activité
- Montant recherché
- Date de clôture des souscriptions ou des intentions de souscription

- **Après l'acceptation des risques : l'offre détaillée**

  - Notamment, la description détaillée de l'activité, le plan d'affaires, le montant nominal ou « ticket d'entrée », l'indication de la destination des sommes récoltées à l'issue de l'offre, les informations sur les dirigeants, les administrateurs et les actionnaires, le prospectus visé par l'AMF le cas échéant…

LES 10 COMMANDEMENTS DE LA PRESENTATION DU PROJET (2)

2. Maquette : l’accessibilité

- Favoriser par une présentation équilibrée et synthétique du projet
- Faire figurer en lecture directe sur l'écran principal les frais, les risques génériques et spécifiques, la fiscalité et lorsqu'il s'agit d'obligations, le rang de remboursement du porteur en tant que créancier chirographaire.
- Les frais : un vrai exercice de synthèse pour que le client comprenne la rémunération en pourcentage de l’offre et de sa souscription

3. Images réalistes : du bon sens

- Le choix des photos : celles du projet oui
- Faire rêver non

4. Typographie : l’égalité de traitement des informations

- La même pour toutes les informations sans désavantager les éléments de réflexion pour l’investisseur

LES 10 COMMANDEMENTS DE LA PRESENTATION DU PROJET (3)

5. Equilibrer la présentation des avantages et les inconvénients ; des forces et des faiblesses du projet

- Pas de défiscalisation sans préciser la durée d'immobilisation correspondante
- Attentions aux témoignages positifs à sens unique
- Être nuancé sur les différentes stratégies de sortie pour ne pas donner l'illusion sur la qualité de la liquidité

6. Laisser une portion congrue au passé pour ne pas compromettre l'avenir

- Communiquer sur les succès passés du CIP avec modération, car cela pourrait conduire le porteur à souscrire sur la performance passée
- Oser présenter les échecs

LES 10 COMMANDEMENTS DE LA PRESENTATION DU PROJET (4)

7. Un plan d'affaires oui, des promesses de rendement : non

- Pas de mention des taux de rendement si des actions sont offertes
- Equilibrer l'information entre le coupon et les risques en cas d'offre obligataire
- Attention aux hypothèses, raisonnables et objectives, du plan d'affaires (bilan promotion)

8. Faire preuve de réserve : user d'une sémantique neutre pour la présentation de la plateforme et de votre analyse

- Mots clés brefs, intelligibles, non techniques, compréhensibles par tous
- Attention aux associations d'idées des contraires : « confiance et finance » ; « risque et expert »
- Éviter les expressions subjectives du type « un investissement pour vous »

LES 10 COMMANDEMENTS DE LA PRESENTATION DU PROJET (5)

9. Comment présenter votre statut et valoriser les efforts de structuration de la plateforme lors de l'immatriculation?

- L'immatriculation et le suivi par l'AMF vous différencient certes d'une plateforme irrégulière, mais ce n'est pas pour autant un argument commercial
- Les mentions légales complètes et le label suffisent

10. Promotion hors du site : même principes

- Mails *push* : mêmes exigences de clarté, de neutralité et de maquette que les écrans
- Le DIRS : un schéma à suivre scrupuleusement
- Envoi par mail du DIRS par la plateforme au souscripteur potentiel
- Seulement de la publicité institutionnelle, pas sur les projets
- Pas de démarchage hors prospectus : attention aux initiatives

ENJEUX EUROPEENS

	France	Allemagne	Espagne	Italie	Portugal	UK
Service rendu	Conseil en investis.	Conseil en invest. ou RTO (MIF)	Aucun	RTO (MIF)	Aucun	RTO (MIF)
Montant maximal de l'offre sans prospectus	2,5 M€	2,5 M€	2 M€ 5 M€ si l'offre est limitée aux investis. pros	5 M€	1 M€ 5 M€ si l'offre est réservée aux invest. pros	5 M€
Limite d'investis-sement individuel	Aucune	1.000 € par projet, 10.000 € à partir de 100.000 € d'actifs disponibles. Pas de limite pour les personnes morales	3000 € par projet, 10.000 € annuellem ent	Personnes physiques : 500 € par projet et 1.000 € an-nuellement. Personnes morales : 1.000 € par projet et 10.000 € annuellement		Limitation par type de client : - clients professionnels - investisseurs non professionnels ayant reçu un conseil réglementé ou répondant aux critères d'investisseurs « sophistiqués » ou d'investisseurs fortunés - clients non professionnels qui n'investissent pas plus de 10% de leur revenu net disponible

Éléments de compte-rendu de l'intervention de

Mark Béguery

Directeur adjoint du contrôle des pratiques commerciales de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution

Éléments de compte-rendu intervention ACPR

Contrôle de l'ACPR

- Contrairement à d'autres acteurs assujetti à un contrôle permanent, **les IFP sont assujettis à un contrôle de façon ponctuelle** : pas de reporting régulier vis-à-vis de l'ACPR mais des visites sur place ou un contrôle à distance.
- Comment se passe un contrôle de l'ACPR ?

- L'ACPR dispose d'un certain nombre de pouvoirs (accès aux locaux, aux documents…)
- L'acteur est naturellement tenu informé du contrôle et de son objet
- Un projet de rapport est transmis à l'IFP qui peut faire valoir ses observations
- Le rapport final peut déboucher sur une lettre de suite (recommandations à mettre en œuvre) ou une procédure de sanction (ce n'est pas encore arrivé pour un IFP),

Les outils

- L'ACPR peut publier une position pour expliquer au marché la compréhension d'un texte réglementaire par l'Autorité
- Elle peut également publier des recommandations de bonnes pratiques : ne sont pas de la réglementation mais du droit souple qui doit être pris en compte. À titre d'exemple, des recommandations ont été récemment publiées sur les points suivants, qui concernent aussi les IFP :
  1. Traitement des réclamations clients
  2. Utilisation des médias sociaux.

Éléments de compte-rendu intervention ACPR

Statut IFP allégé du point de vue réglementaire par rapport à d'autres acteurs car :

- Limitation du montant à investir
- Obligation de mettre à disposition des informations claires, exactes et non trompeuses afin de mettre emprunteurs et prêteurs en situation de prendre une décision éclairée.

Rappel de quelques obligations incombant aux IFP

- Informations lisibles notamment sur :
  - les éléments d'identification de l'IFP (n° ORIAS) et de prise de contact.
  - Les critères de sélection des projets
  - Les éléments de rémunération de l'IFP
  - Publication des taux de défaillance

Gestion des flux de paiement

- Agent PSP => procédures à respecter
- Obligation de prévoir un plan de gestion extinctive

Éléments de compte-rendu intervention ACPR

Constats de l'ACPR suite aux contrôles

- Les + : contrat de prêt type et informations d'identification
- Les points de vigilance :

- Conditions de sélection : pas claires ou non pleinement appliquées par les IFP (ex: comité de sélection annoncé mais aucun CR, pas de réunion effective….)
- Affichage des taux de défaillance : nécessité d'un calcul conforme à la réglementation pour permettre une comparaison valable entre sites et l'arbitrage par le prêteur
- Respect de la notion de projet : achat biens/services avec objet/périmètre/calendrier déterminés et donc pas de financement d'un besoin de trésorerie

Points d'attention

- Sources de conflits d'intérêt : Attention à la transparence de l'information sur la sélection des projets. Des dérives sur ce point pourraient mettre en jeu la crédibilité de la profession.
- Comparaison trompeuses par exemple, comparer un livret réglementé avec un prêt en crowdlending.

QUESTIONS PARTICIPANTS

- Question posée par l'AMF : Quelles aspirations des plateformes à une convergence de la réglementation au niveau européen? (question posée par l'AMF)

➔ Question posée à l'AMF: Une 1ère étape pourrait être d'autoriser les fonds étrangers à investir sur les plateformes françaises = préparation à un potentiel CMU (Capital Market Union).

- Quid de la présentation sur une même page de projets IFP et CIP ?

➔ 4 acteurs aujourd'hui enregistrés avec le double statut IFP et CIP

➔ Pas de contre-indication réglementaire mais à étudier au cas par cas, Nécessité quoi qu'il en soit de respecter les 2 réglementations et de faire en sorte que cela reste lisible pour l'internaute, et présenté de façon cohérente,

- Aux Etats-Unis, projet d'une licence d'établissement bancaire pour certains acteurs du paiement et du crowdfunding. Quid d'une application similaire en France?

➔ Peu probable mais pas de connaissance du détail du projet US

CrowdTuesday

MERCI

KRAMER LEVIN
KRAMER LEVIN NAFTALIS & FRANKEL LLP

vous invite à poursuivre les échanges autour d'un buffet

Financement Participatif France

Finance Innovation
Pôle de compétitivité mondial

ecn EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK